

FINANCIAL  
REFORM &  
MODERNIZATION



金融  
与现代化



胡祖六 著



清华大学出版社

FINANCIAL  
**REFORM &**  
MODERNIZATION



**金融**  
**与现代化**

胡祖六 著

清华大学出版社

北京

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13701121933

**图书在版编目（CIP）数据**

金融与现代化/胡祖六著. —北京：清华大学出版社，2009.9

ISBN 978-7-302-20371-1

I. 金… II. 胡… III. 金融体制-经济体制改革-研究-中国 IV. F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 100740 号

责任编辑：赵岸英

封面设计：周周设计局

版式设计：牛瑞瑞

责任校对：王 云

责任印制：孟凡玉

出版发行：清华大学出版社

地 址：北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编：100084

社 总 机：010-62770175 邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈：010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者：清华大学印刷厂

装 订 者：三河市新茂装订有限公司

经 销：全国新华书店

开 本：170×230 印 张：15 字 数：253 千字

版 次：2009 年 9 月第 1 版 印 次：2009 年 9 月第 1 次印刷

定 价：36.00 元

---

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题，请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话：(010)62770177 转 3103 产品编号：030565-01

# 自序

青少年时的梦想是当一名“红色工程师”，参与科技兴国的现代化建设大业。未料后来我却从理工科转到了一个似乎完全不相干的专业领域——金融。其实，金融与现代化的关系，就如同科技与现代化的关系一样，彼此非常密切。无须运用连续时间金融学理论或抽象的数学模型，只要从跨国实证回归分析中，我们就可以清晰地看到，金融与经济发展之间的显著正相关和互为因果的关系。

中国的近代史也验证了金融与现代化的关系。从鸦片战争到中央计划经济时代，金融抑制曾经是中国经济停滞和落伍的重要原因。中国洋务运动的先驱——曾国藩、左宗棠、李鸿章等人——都曾痛切地认识到金融对富国强兵的重要性。

中国当代改革开放的启航人邓小平更是精辟地指出，“金融是现代经济的核心”。然而，由于多年传统计划经济的影响，中国的金融体系欠发达，且长期以来积累了许多系统性风险，在资产质量、盈利能力、风险管理、公司治理、内控与合规等方面存在一些根深蒂固的问题，对公众与投资者的信心产生了负面的影响，构成了威胁中国宏观经济稳定与长期增长的一个主要隐忧。

一个健康的、运行良好与高效率的现代金融体系能够把中国珍贵的国民储蓄转化为最有回报的投资，从而提高生产率，保障国民经济持续与高速增长。近年来，金融改革成为中国经济体制改革的重头戏，并且在银行改革与资本市场领域都取得了一系列重大的和突破性的进展。中国必须不失时机，在过去累进改革的基础上，进一步加快与深化金融改革，巩固业已取得的改革成果，有效应对新的系统性金融风险，并成功地迎接全球化的挑战。

多年来，作为一个身处金融市场前沿的专业人士，我庆幸能有机会亲身经历和见证中国金融体系的快速演变与发展，能够思考现实世界里许多活生生的金融问题，尤其是银行体系与资本市场发展所面临的一些焦点问题。

本书收录了我在过去数年中陆续发表的有关金融改革的一些文章，基本

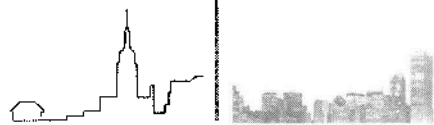
上都是在亚洲金融危机以后撰写的，覆盖了从 1997—2007 年这段时期。遑论这些文章是否含有真知灼见，所表达的观点是否仍然正确，是否经得起实证的支撑与时间的检验，至少它们在一定程度上反映了我本人在中国金融改革一个重要而特殊的时期里，对一些重大金融问题的思考与探索，或许能为对金融有兴趣的读者朋友提供某些有价值的参考。

在此，感谢清华大学出版社赵岸英编辑的出色工作。我还要借此机会特别感谢国内外金融界许多前辈和良师挚友对我的支持和指导，他们包括但不限于：白重恩、陈元、陈志武、陈章武、曹凤岐、戴相龙、方星海、高西庆、郭树清、胡晓炼、胡怀邦、黄亚生、姜建清、金立群、蒋定之、蒋超良、李剑阁、李克穆、李扬、李克平、李稻葵、李军、李勇、李礼辉、李山、李子奈、林寿康、林毅夫、刘鸿儒、刘遵义、刘明康、刘士余、楼继伟、马明哲、潘功胜、钱颖一、沈联涛、史美伦、宋逢明、唐双宁、屠光绍、吴敬琏、吴晓求、吴晓灵、王忠民、王君、王一江、汪建熙、魏杰、魏尚进、肖钢、项怀诚、项俊波、谢平、易纲、杨凯生、余永定、周小川、赵纯均、邹恒甫、张建国、劳尔德·布兰克芬 (Lloyd Blankfein)、奎恩·科尔 (Chris Cole)、杰瑞·卡略根 (Jerry Corrigan)、杰佛里·加顿 (Jeffrey Garten)、罗伯特·霍麦兹 (Robert Hormats)、罗伯特·莫顿 (Robert Merton)、劳伦斯·萨默斯 (Larry Summers)、约翰·舍恩 (John Thain)、约翰·桑顿 (John Thornton)、保罗·沃尔克 (Paul Volcker)、罗伯特·佐利克 (Robert Zoellick) 和汉克·保尔森 (Hank Paulson)。

# 目录

- 01 金融与现代化
- 07 中国银行体系的弱点探究
- 011 中国的银行改革：一次新的长征
- 031 利用资本市场推进中国经济结构改革
- 043 中国银行业不良资产处置的风险
- 047 城市基础设施投融资发展方向
- 051 中国资本市场如何实现飞跃
- 055 中国资本市场的发展思路
- 075 银行改革须与时间赛跑
- 079 如何把上海建设成国际金融中心
- 083 安然事件启示录
- 085 美国金融市场信心危机
- 087 推动中国资本市场与基金业发展的宏观大趋势

- 093 香港与上海——姐妹之争
- 099 中国股市需动结构手术
- 103 中国银行改革的“大推进”战略
- 109 从国际视野看中国基金业发展
- 113 中国银行业改革应采取“休克疗法”
- 115 创新、模仿与金融发展
- 119 政府参股控股商业银行治理的国际经验与启示
- 143 中国金融业的转型——评周小川“金融业的转变与深化”一文
- IV 147 花钱能否真正买机制
- 151 关于中国银行体系引进国际战略投资的几大问题
- 165 利用资本市场打造传媒大国
- 167 银行改革所必需的外部环境
- 169 中国银行业的资本充足率是否过高
- 177 入世五周年与中国银行业改革
- 183 中国资本市场发展的广度与深度
- 185 全球主权财富管理——现状、趋势、机会与挑战
- 199 金融分业经营宜保留
- 203 PE 与资本市场——矛和盾



205	中国投资公司需要独立化、商业化与专业化经营
209	亚洲金融危机十周年——回顾与启示录
215	美联储及国际金融史的若干问题辨析
223	香港未来保持国际金融中心地位的关键所在
227	中国金融未来十年展望
231	后记



# 金融与现代化

中国改革的启航者与总设计师邓小平在 20 世纪 70 年代末提出了中国实现“四个现代化”的宏伟目标——工业现代化、农业现代化、国防现代化与科学技术现代化。邓小平的“四个现代化”概念虽没有直接提及金融，但他也曾肯定地指出，“金融是现代经济的核心”。必须特别指出的是，在论述金融的作用时，邓小平所关注的并不是金融与传统农业经济或工业经济之间的关系，而是非常明确清晰地把金融与“现代经济”联系起来。尽管邓小平并非一个受过专门训练的经济学家或金融专家，但作为一个富有睿智与洞察力的政治领袖，他显然清楚地看到了金融与现代化之间的内在联系。

## 金融是现代经济的核心

在发展经济学中，现代化（modernization）往往与发达或已开发（developed）的概念相提并论。按人均 GDP 衡量，如果一个国家国民的收入水平达到了今天美国、欧洲或日本的水平（目前每年人均大约在 35 000 美元左右），那么，这个国家就可以归属为“高收入国家”或“经济发达国家”。对于中国这样一个低收入国家，实现“四个现代化”的过程就是一个不断“追赶”的过程，即通过国民经济持续高速增长，不断缩小与发达国家的收入差距，直至收入水平产生收敛或趋同（convergence）的结果。

实现长远经济增长，不能单纯依赖要素——劳动力与资本的投入，而必须是有生产率的显著提高。这样，金融的重要作用就凸现出来。因为，金融的主要功能就是动员储蓄，分配投资，提高资源配置效率，从而帮助社会提高生产率。运作良好的、有效率的金融体系是实现经济可持续发展从而最终实现经济现代化的一个重要因素。

从全球范围来看，银行对于私营部门信贷额占 GDP 的比例越高，人均 GDP 水平就越高；股市市值占 GDP 的比例越高，人均 GDP 水平也越高；债市市值占 GDP 的比例越高，人均 GDP 水平也越高。可见，发达的金融体系通常伴随现代化的经济。而且，近年来经济学界大量实证研究表明，上述关系并不只是一种简单的统计相关性，而是反映了金融与经济发展的一种因果关系。

可慰的是，中国政府越来越认识到金融的重要性，近年来尤其致力于推进金融业重组，在银行改革与资本市场改革上都取得了巨大成就。但是，中国的银行与资本市场还有许多不完善之处与薄弱环节，未来还继续面临着相当大的风险与挑战。中国已是名副其实的全球制造业大国，但中国还不是金融大国，更非金融强国。中国在资本市场发展上的差距与美国、英国等发达国家相比尤其显著。

在未来若干年，金融改革与金融业发展应当继续是中国整体经济发展的战略重点。如果不大力发展金融市场，不能大幅提高金融体系的效率与稳定性，中国过去二十余年 GDP 增长的高速度，如今将很难持续，甚至还会面临系统性的金融风险。

## 金融的现代化决定成败

02 金融的现代化是经济现代化必不可少的工具与途径。事实上，现代化的金融体系也是经济现代化的一个最显著的标志，因为金融体系的发展水平比较综合地反映了一个国家的法治建设、社会稳定与经济结构，从硬件与软件两方面客观地区分了传统社会与现代社会的差别。可以说，没有现代化的金融，就不可能有真正现代化的中国。具体分析如下：

第一，金融体系反映了一个国家的“软实力”（soft power）。可以粗略地说，制造业主要体现的是国家的硬实力，例如，企业生产多少吨钢材和多少辆汽车等。而一国金融的发达与否既衡量了该国的硬实力，也评估了该国的软实力。发达的金融体系不仅需要先进的 IT 系统与通信网络等作支撑，更需要先进的软件，其包括内部风险管理、业务模式、产品开发、服务质量、公司品牌与文化等，同时还需要优良的外部软环境——自由竞争、法治、公平游戏场和合理税赋等。

中国的金融发展已往忽视了非实物形态表现但又至关重要的软件内容。无论是上海的陆家嘴，还是北京的金融街，大量资源流入而铸就的高楼大厦等硬件，实际上就是被美化的房地产开发罢了，而在金融制度和金融政策等软件的投入方面重视不够。如果只需通过房地产等硬件投资就能打造现代化的金融中心，那么阿联酋的迪拜也许已足够条件挑战纽约与伦敦，甚至有理由取而代之成为国际首屈一指的金融中心了。

第二，金融系高端服务业，是现代经济不可或缺的部分。现代化的经济



结构中的一个典型特征是现代服务业在 GDP 中占很高比例，通常在 70% 以上。而金融业就附加值而言是服务业中最重要的板块之一。此外，金融的发展往往需要相关服务，如法律、会计、审计、税务和 IT 等专业服务体系的配套、支持，因此，金融能刺激推动相关服务业发展，并具有产业集聚催化剂与领头羊的作用。目前中国的现代服务业发展滞后，服务业占 GDP 的比重不但远低于发达国家，而且也低于印度等新兴市场国家。显然，发展服务产业不能只靠开餐馆、小店铺之类传统服务业，而是要重视发展高附加值的金融服务业，才能事半功倍。

第三，建立现代化的金融体系必须有现代化的教育制度与人才制度作为前提。金融的元素是金融资本，但更重要的元素是人力资本，是高素质的专业人才。纽约与伦敦的金融业集中了全世界一大批学历最高、素质最好的专业人才。以华尔街为代表的金融业是美国一流大学商学院毕业生的首选行业。

与制造业不同，就竞争力而言，劳动力成本对于金融业发展不是重要因素。近年来中国大型商业银行在海内外成功上市，其股票甚受市场追捧，但其投资故事亮点里并不包含低廉的员工成本这一条。恰恰相反，投资者担心的是中国银行机构员工数量过于庞大，专业素质普遍不高。换言之，投资者并非只关心银行的绝对成本水平，而是更关注成本与收入比、资产回报率与股本回报率等指标。

鉴于人才对于金融业的重要性，金融体系的发展程度取决于一个国家教育体系发达与否，因而也间接衡量该国教育体系的质量水平之高低。除了高等教育所培养的金融人才数量与质量，金融体系的发展水平也受金融机构自身人才制度与政策环境的制约。对于中国的金融机构来说，无论是商业银行、投资银行还是保险公司，国有控股或参股的比例越高，吸引人才、激励人才、挽留人才所面临的困难与挑战也就越大。在经济全球化的时代，如果中资金融机构的人才制度、薪酬激励政策与内部文化不具吸引力，一流人才就可能流失到外资金融机构。归根结底，金融体系的效率与竞争力取决于优秀人才，现代化的金融体系离不开现代化的教育制度与人才制度。

回顾中国近代史，富国强兵，必须有西式银行，而金融业最关键的还是人才。这一点，早在一百余年前洋务运动的先驱者：曾国藩、左宗棠、李鸿章、郭嵩焘等人就认识到了。没有一套能真正培养、吸引、挽留和激励世界级顶尖专业人才的机制，这恐怕至今仍是发展中国现代金融服务产业的一个根本障碍。

第四，现代化的金融体系必须以有效法治环境作为基础。与传统工业或商业活动相比，金融活动更为复杂，面临的不确定性与风险更大，金融交易合同的条款也相应更加繁琐。这意味着金融市场的参与者必须对一个国家法律制度（确保金融交易合同的执行）有足够的信心。例如，居民在银行存款是最简单的一项金融交易，但如果银行不能保障存款者资金的安全，并且让存款者无条件按自由意愿取回自己的存款，这个国家的银行体系就不可能稳定，更谈不上有效率地发展了。如果一项简单的存款合同是如此艰难，那么更为复杂的金融衍生交易就更是难以完成。所以，金融的发展对一个国家的法律制度的完善程度要求很高。

财产权利的保障，交易合同的贯彻遵守，司法程序的公正与效率，破产机制的运作，债权人利益与投资者保护等，这些都是现代金融体系有效运转与健康发展的必要条件。没有良好法治环境的保障，就不可能培育健康的信用文化和股权文化，银行体系与资本市场的发展和完善也将会遇到巨大的障碍。

04 第五，金融体系的运作效率、公平性乃至稳定性，皆要求信息透明，以保证投资者及时获得宏观经济政策、行业趋势、企业经营、技术发展，以及地缘政治、国家安全与社会动态的相关资讯，以便投资者及时调整资产组合，分散和转移风险。一个国家的会计审计制度越严格，资讯业越发达，信息披露越是完整、准确、及时，该国金融市场的反应就越灵敏，金融资产价格的调整也就越迅速、有效。因此，信息公开、媒体自由、资讯发达，这些也是金融现代化的必要条件之一。

第六，金融的健康快速发展需要一个有效的监管体系。显然，监管一个传统农业社会相对简单，监管一个工业社会更为复杂，而监管一个包括金融高端服务业在内的后工业社会则尤为复杂。实际上，能否有效驾驭一个庞大复杂的金融体系，对一个国家的整体行政监管能力是一项重要的考验。金融活动具有外部性、信息不对称、道德风险等特点，而且个别金融机构发生的问题很可能通过“金融传染”而波及整个金融体系，产生酷似核物理上的“链式反应”，危及整体金融体系的稳健。这就要求一个国家必须对于金融活动进行适当有效的监管。

但监管是一项极其复杂困难的工作，需要有良好的监管理念、丰富的专业知识、完善的制度、先进的科技手段等最佳的要素组合，才能达到预期的目标。但是，在许多国家，历史一再见证“监管失败”的案例。监管未能有效降低金融不稳定与系统性风险。相反，不少国家的监管造成了严重的“金



融压抑”，阻碍了金融业的发展。

中国作为一个处于转轨时期的新兴经济体，计划经济时代的政府行政干预观念依然根深蒂固，因此，中国的监管体系（从设计到运行）体现了强烈的“行政色彩”，本质上是直接的行政管理，而非真正的“审慎监督”。现行金融监管体系尚未能有效处理好“审慎监督”与“金融创新”的平衡，金融机构开设新业务、推出新产品步履维艰，对于金融市场的发展设立了过多的樊篱束缚。而且，现行监管体系客观上强化了金融机构的“道德危害”，背离了市场经济自由竞争，优胜劣败的自然筛选自然淘汰法则。因此，监管制度的改革应当成为中国金融下一轮整体改革的一个必要组成部分，以促进金融体系效率的不断改善，并维持金融体系的系统稳定性。

第七，发达的金融体系可以显著地推动创新和技术进步。经济理论与实证研究结果表明，一个国家经济的长远增长取决于生产率，而技术进步是提高生产率的主要途径。中国经济在经历了长达四分之一世纪的高速成长以后，目前正面临着经济增长方式转变的关键时期。按照国家“十一五”发展规划，中国力图改变高投入、高能耗、高排放的传统增长方式，走自主创新、能源节约型、环境友好型的可持续发展道路。而为了实现经济增长转型，除了增加教育、科技与研发投资之外，金融体系可以发挥极其重要的作用。

早期风险投资能够为企业家提供创业资本，资本市场不但为企业发展壮大提供后续股权与债权融资，而且可为创业者提供财富货币化的机制与渠道。发达的市场经济国家尤其是美国的经验表明，自由竞争与财富创造是刺激科技发明与高风险创业活动最重要、最持久的诱因。单从教育体系与科技人才的数量和质量比较而言，前苏联可以说与美国不相伯仲。但是，以电脑与互联网为代表的IT革命、生物制药、以好莱坞为代表的传媒娱乐业等知识密集型和高附加值的产业都是发生在美国而非前苏联，其中很重要的一个原因就是美国拥有全球最发达的金融市场，为资本的募集与高效率的使用，为具有重大商业价值的发明与创新活动提供了强有力的支持与推动。

第八，国民经济现代化的进程与经济全球化的过程密切相连。很难想象，一个国家可以在闭关自守、闭门造车的条件下能打造出一个现代化的金融体系。金融现代化必然伴随金融的国际化。

金融国际化有以下两层具体含义：

其一，金融服务的国界日趋模糊，本国金融机构可以在境内也可以在境外设立，既可以为本国企业和消费者，也可为外国企业和外国消费者，提供多样化的金融服务。同样，外国金融机构也可以在本国境内为外国企业也可为本

国的企业与消费者提供多样化的金融服务，包括企业信贷、消费信贷、公司融资、并购重组、风险管理、财富管理等服务。换言之，当本国金融服务市场是开放的，内外资金融机构可以进行公平竞争，从而保证本国经济能够享受到全球最先进最优质的金融服务。

其二，资本可以跨境自由流动。一方面，外国的企业、机构与个人可以在本国进行长期直接投资、短期证券投资以及为本国居民提供信贷；另一方面，本国企业、机构与个人可以“走出去”，能在境外进行直接投资，证券投资以及向外国居民提供信贷。也就是说，资本账户已经高度开放，本国货币无论是在贸易项目下还是在资本交易项目下皆可以比较自由地兑换。

显然，金融国际化有利于更好地满足本国经济对于金融服务日趋复杂与多样化的需求，有利于金融资产全球风险分散，从而显著提高预期回报率，乃至整体金融市场效率。与此同时，金融市场的开放与竞争的加剧，资本跨境流动波动性的增加，为本国宏观经济政策（包括利率与汇率政策）和审慎监管制度也相应提出了更大的压力与挑战。

06 从国际经验来看，发达的资本主义国家在金融发展上也有正负两方面的经验教训。总体而言，德国、日本、意大利与西班牙的金融体系受政府干预管制较多，银行在金融体系中占据主导地位，由于法律缺失，公司治理与投资者保护的不足，资本市场发展相对落后，金融业缺少国际竞争力。美国、英国以及加拿大，澳大利亚等盎格鲁·萨克逊文化国家的金融体系，以资本市场为主，具有较高的效率、创新能力与国际竞争力，在外部冲击面前其反应也更为灵敏，调整更为迅速，从而在较长的时期展现了更强的系统稳定性。日本是典型的制造业强国，却是金融服务业的弱国。而美国和英国拥有全球最发达最先进的金融体系。这些不同的发展模式值得中国参考借鉴。

考察人类经济发展史，我们可以看到，现代化的进程决不只是一个简单的工业化和城市化的过程，也是一个金融业发展与深化的过程。后者仰赖于有效的法治、审慎监管、教育与人才、资讯透明、自由竞争与市场开放等综合反映一个国家法律、社会、教育与文化发展水平的一系列因素。如果金融体系能够健康地发展，它就能够大大推动工业化与城市化，提高投资效率与生产率，从而确保经济可持续的高速增长与人民生活水平的不断提高。经济现代化离不开金融现代化，而金融现代化也是经济现代化的一个终极的显著标志。

## 中国银行体系的弱点探究

引人注目的广东国际信托投资公司（中国最重要的国际投资信托公司之一，以下简称广国投）破产案例令全球金融市场震惊。其实，这仅仅是中国金融系统潜伏风险的冰山一角而已。

其他金融机构，包括幸存下来的广国投的姊妹信托投资公司、大批信用合作社以及在过去 10 年里涌现出来的财务公司、证券公司等，也都在不同程度上经历着经营与财务上的困难。但是，这些非银行金融机构的问题与中国庞大而脆弱的银行体系相比根本微不足道。几十年来，在传统中央计划经济体制下，管理失误和政策的随意干预给中国的银行留下了巨额不良贷款，资本金受到侵蚀。由此可见，银行体系的不稳健可能是中国宏观经济稳定和成长所面临的巨大威胁。

如果不能快速、果断地解决问题，那么迟早将导致储户丧失信心、银行陷入困境和遭到大量挤兑。即便这种灾难性的可能没有变成现实，中国仍可能面临严重的信用紧缩。无论哪一种结果，中国都可能成为新兴市场金融危机的最后但却是最大的受害者。

幸运的是，中国领导人已经认识到了银行业潜伏的危机，并已采取措施来避免遭受与亚洲其他国家同样的灾难性金融厄运。中国领导人对金融崩溃的威胁不敢掉以轻心，中央政府现在时时把“金融安全”这个词与“国家安全”相提并论。

1998 年国家首次向国有商业银行注资 2 700 亿元人民币，以充实其资本金的举动的确给市场留下了深刻印象。关闭资不抵债的金融机构的决心也令投资者惊讶，广国投是最明显的例子。尽管这些举措给中国带来了短期阵痛，其表现在外国金融机构收紧信贷条件以及此前出现的抛售中国股票的情况，但中国向世界表现出了为了长远利益不惜下猛药治顽症的坚定意愿。

另一个令人鼓舞的动向是，政府于 1999 年 4 月成立了一家专门从事不良贷款处置的金融资产管理公司，该机构的模式类似于美国资产重组再生公司（U.S. Resolution Trust Corp）。此新机构——中国信达资产管理公司将向四大国有银行之一的中国建设银行购买不良贷款，无法收回的贷款最终由政府注销。1999 年底还将成立类似的资产管理公司来购买剥离其他国有银行的不

良贷款。

该计划似乎朝着正确的方向迈出了步伐。但是即便完全实施，这也只是制定全面和可信的银行业改革方案的第一步。中国仍必须克服很多重要障碍来确保金融重组的成功。

首先，政府应当充分意识到与银行业重组有关的财政成本。处理银行问题的成本从绝对额和相对于中国的经济规模来说都会非常显著。假设不良贷款率最高为 40%，乐观的贷款回收率为 50%，那么，银行重组的成本将大约为 1 540 亿美元，相当于中国 1998 年名义 GDP 的 16%。如果所有这些成本都由政府预算承担，政府公债占 GDP 的比率将大幅上升，将对中期财政的稳定性产生严重影响。

由于国有企业亏损加剧，导致税收收入下降，中国政府已经面临财政压力，如果财政状况因银行问题而进一步恶化，将令政府支出雪上加霜。政府将没有资源来推动公共基础设施支出和刺激内需、支付效益不佳的国有企业的养老金负债以及为越来越多的国企下岗工人提供社会保障。此外，政府还计划促进农村发展，妥善安置农村剩余劳动力。相关公共部门的借款要求将可能推高利率和挤占私人投资。

08

处置银行不良贷款问题将会不可避免地造成巨大的财政负担，中央政府应当设法最大限度地减少直接的预算成本，以避免宏观经济的不稳定。减少财政负担的一个有效方案是鼓励私人部门和机构投资者参与银行业重组。例如，政府可以考虑允许境内外的私人投资者竞购银行的不良贷款。当然，这样做必须调整法律框架，为不良债务创造一个具有流动性的交易市场。今后，通过首次公开发行或外国银行机构的直接投资，私人部门和机构投资者还应当被允许参股国有银行机构。

其次，银行重组应当与国有企业重组协同进行。中国银行问题的根源在于国有企业效益普遍低下。过去几乎所有的不良贷款都是贷给了亏损的国有企业。出于各种原因，中国的国企改革进展缓慢、效果不佳，并且不能保持良好势头。近期银行业改革的举措应当为推进国企改革提供新的动力。

银行重组不能孤立地进行。如果不能解决国有企业的根本性问题，那么，回收贷款只是一厢情愿。政府应当大胆把握住国企重组的机遇，手段包括：资产变现、拍卖、债转股和直接民营化。在过渡期内，民营化的收益或回收的资产将有助于缓解银行重组的预算成本，使政府有能力为下岗工人提供社保基金的保障。从长远看，随着国有企业重组并使之成为更具活力的企业，





中国经济的效率与政府税收将会显著提高。

第三，充实资本金和剥离不良贷款肯定能做到，这仅仅只能解决中国银行系统的“存量”问题。中国还必须更加关注“流量”问题——新增贷款的质量、风险管理和银行的运营效率。如果不能彻底检讨银行的运营与风险模式，银行的资产负债表可能再次恶化，新的贷款又会变成不良贷款，从而使银行危机再次发生。即便政府能找到大量资源来应对银行重组所需的巨大成本，中国银行系统的本质弱点仍将不能得到根治。

一个可能产生实效的举措是消除目前限制银行向新兴的私营部门（私营企业）贷款的法律和政治障碍。私营部门是中国经济中效率最高、最有活力的组成部分。相较亏损累累的国企而言，一些优质私营企业的信用风险可能更低，因此，银行贷款的资产质量也更好。但是，中国的国有银行体系为私营企业提供的信贷支持非常有限，严重限制了他们的增长潜力。

政府也必须重新考虑保留对大型银行的国有控股权是否明智。国有控股意味着政府将继续干预银行的经营，挫伤管理层的积极性，损害公司治理。国有银行的管理层无法从银行的最佳利益出发，主要是因为他们同时还必须对政府负责。和其他公众部门的公司一样，国有银行由于政治因素无法提供适当的激励机制包括有竞争力的薪酬待遇，因而难以吸引并留住真正的尖端金融人才。管理层舞弊营私及腐败也是导致银行经营不善的主要原因之一。

毫无疑问，私有银行（在中国主要指股份制商业银行）也存在公司治理问题，但私人股东会因为忽视监督管理层而受到应得的惩罚——他们的股本金将遭受损失，甚至化为乌有。

银行的经营绩效最终取决于管理层是否有足够的专业能力评估信用、控制风险及管理资产负债。因此，人力资本是银行经营管理和业务稳定的关键。私有银行亦更易参照市场竞争状况来制定适当的薪酬制度，把薪酬与业绩紧密挂钩，根据管理层的业绩实施奖惩。相反，由于缺少严格的问责制度，中国国有银行的管理层缺乏足够的积极性和应有的压力，对银行的资产回报率和股本回报率没有认真把关。

中国也必须加大银行审慎监管的力度。如果没有成熟的监管体制，银行业爆发系统性危机的风险将会居高不下。

中国目前采取的一系列银行业改革举措是非常必要的，也是积极的，但仍不够充分，不够彻底。要成功重组银行业，必须制定全面周密的改革计划，